

学校编码: 10384

学号: 17920101150961



分类号____密级____

UDC____

厦门大学

硕士学位论文

我国房地产上市公司财务困境预警模型研究

Research on Financial Crisis Prediction Model of the Listed
Real Estate Companies in China

许素华

指导教师姓名: 洪锡熙 教授

专业名称: 工商管理 (IMBA)

论文提交日期: 2012 年 4 月

论文答辩时间: 2012 年 5 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

2012 年 5 月

厦门大学博硕士论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

近几年房地产行业呈现激烈波动现象，房地产行业的发展与国家宏观调控政策息息相关。近期，在国家严厉的宏观调控下，房地产企业的资金紧张，财务状况开始恶化。房地产行业作为我国经济的重要支柱，其发展态势对社会经济影响重大。

由于当前财务预警的研究通常以所有上市公司为研究对象，并未充分考虑特定行业的状况，因此其所构建的判别模型用于判定分析特定行业时，其判别准确度有待提升。

鉴于此，本文借鉴国内外相关研究成果，通过收集我国沪、深两市交易所上市房地产开发企业的财务数据，采用实证研究方法建立我国房地产上市公司的财务预警模型，用于评价房地产开发企业的财务状况。

本文共分为五章：

第一章研究意义和框架，介绍选题背景、研究依据、研究意义，同时提出本文的研究思路及框架。

第二章文献综述，回顾介绍目前国内外财务困境的研究状况。

第三章房地产行业分析，介绍分析房地产行业的发展历程、特征、现状及可能存在的问题。

第四章财务预警模型实证研究，使用逐步回归变量选取方法及 Fisher 判别法，利用房地产上市公司的预测样本组数据构建判别模型，并使用预测样本组与测试样本组进行判别验证。

第五章研究结论及局限性，给出本文研究的结论，并提出研究中存在的不足。

关键词：房地产；财务预警；判别分析

厦门大学博士论文摘要库

Abstract

During these years, the real estate industry has been showing volatility phenomenon. The development of the real estate industry is closely related with the national macro-control policies. Recently, with the country's severe macro-control, troubles of fund shortage and financial crisis emerge in real estate companies. The real estate industry acts as an important backbone of China's economic-society development, its financial behavior affects our socio-economic.

Data of current empirical researches are based on all-listed companies usually, did not fully consider the status of a particular industry, the accuracy of their models can be improved when discriminate particular industry.

In this thesis, we committed to establish suitable financial crisis prediction model for China's real estate industry. This paper summarizes the outstanding achievements of predecessors, and collects financial data of China's Shanghai and Shenzhen Stock Exchange listed real estate development companies, and adopts the empirical research method for evaluation.

This paper has five chapters.

Chapter One shows Research framework, introduces the research background, significance of this paper, and proposed the idea and framework of this study.

Chapter two is literature reviews, reviews the status of current researches on financial crisis prediction at home and abroad.

Chapter three is the real estate industry analysis, introduces the course of development, characteristics, status of the real estate industry and analyzes financial problems existed in the real estate industry.

Chapter four implements empirical research, by using the Fisher discriminant and stepwise regression analysis method, this paper establishes suitable model of the real estate industry and tests the effectiveness of the model.

Chapter five is the conclusion, sums up the achievements and shortages of this paper.

Key words: The real estate industry; Financial crisis prediction; Discriminant analysis

厦门大学博硕士论文摘要库

目 录

引言	1
第一章 研究意义和框架	2
第一节 研究意义	2
第二节 研究框架	3
第二章 文献综述.....	6
第一节 一元判定模型	7
第二节 多元线性判定模型	8
第三节 LOGISTIC 回归模型	10
第四节 其他模型	10
第三章 房地产行业分析.....	12
第一节 房地产业发展历程	12
第二节 房地产业特点	14
第三节 我国房地产行业现状	18
第四节 房地产行业财务困境分析	19
第四章 财务预警模型实证研究.....	23
第一节 判别分析方法	23
第二节 样本设计	24
第三节 预测变量选择	28
第四节 研究结果及其分析	30
第五节 判别函数有效性检验	38
第五章 研究结论及局限性.....	47
附件.....	48
参考文献.....	72

致谢.....	74
---------	----

厦门大学博硕士论文摘要库

Contents

Introduction	1
Chapter 1 Research Significance and Framework	2
Section 1 Research Significance	2
Section 2 Research Framework	3
Chapter 2 Literature Review	6
Section 1 Simple Linear Discriminant Model	7
Section 2 Multiple Linear Discriminant Model.....	8
Section 3 Logistic Regression Model	10
Section 4 the Other Models	10
Chapter 3 Ananlysis of the Real Estate Industry	12
Section 1 the Real Estate Development Course	12
Section 2 the Real Estate Industry Characteristics	14
Section 3 the Real Estate Industry Status.....	18
Section4 Ananlysis of Financial Problems Existed in the Real Estate Industry	19
Chapter 4 the Empirical Research on Financial crisis prediction Model ...	23
Section 1 Discriminant Analysis Method.....	23
Section 2 Sample Design	24
Section 3 Variables Selection.....	28
Section 4 Discriminant Analysis.....	30
Section5 Discriminant Function Validation	38
Chapter 5 Conclusions and limitations.....	47
Apppendix	48
References	72
Acknowdgement	74

厦门大学博硕士论文摘要库

引言

近几年，我国房地产行业呈现激烈的波动现象。2008 年国际金融危机爆发，全球市场低迷，对资金密集型的房地产行业冲击影响甚大。许多房地产公司销售额减少，银行信贷紧缩，房地产开发企业的资金压力剧增。2009 年，国家 4 万亿元信贷资金救市政策下，通货膨胀压力下，房地产行业景气指数大幅上升，房地产行业迅速发展。

2010 年起，中央政府持续性实施严格的房地产调控政策，以促进房价的合理回归，抑制投资，特别是投机性行为。在国家限购、货币紧缩等背景下，房地产行业开始萎缩，房地产开发企业资金链紧绷，企业面临财务困境的可能性剧增。

房地产行业作为我国经济发展的一大推动器，能够带动建筑业、建材业、装修业、家具业、家电业、物业管理、服务业等 60 多个前后相关产业的发展，产业链长，关联度高。房地产企业因资金压力紧张引发的财务危机对整个经济发展影响甚大。因此，事先对房地产企业财务困境进行预警，对避免房地产企业的大量破产具有重大意义。

财务困境预警模型在国外企业中的应用已经非常广泛，但在我国的应用却仍处于探索阶段。通过建立有效的财务预警模型，可以区分判别两类财务状况的企业（一类为财务正常的企业，一类为财务困境企业），并对企业是否出现财务困境提供分析预警。

本文通过对我国房地产上市公司的财务数据进行整理分析，旨在针对房地产行业的特性建立适用的财务预警模型，客观评价上市公司的财务业绩，并预测可能出现财务失败的上市公司。

对房地产行业的财务困境进行预警，有着重要的应用价值。它不仅有利于房地产企业管理层实时监控企业的财务状况，控制企业的财务风险，提高企业经营的安全性，也有利于投资者了解房地产行业的状况，分析房地产企业的经营状况，把握房地产投资的时机和对象，还有利于国家对宏观调控力度的预见性把控。

第一章 研究意义和框架

由于不同国家间、行业间存有的差异，尽管当前国内外对财务预警的研究对房地产上市公司财务预警具有一定的借鉴及参考意义，但是其适用性仍有待提高。对房地产业的聚焦性研究有利于优化完善模型数据、提高模型精度。本文试图通过借鉴国内外相关研究成果，对房地产行业进行分析，构建适合房地产业的财务预警模型。

第一节 研究意义

首先，近几年我国房地产行业波动幅度较大，房地产企业面临较高的财务风险。

房地产行业对于国家经济发展至关重要。东南亚金融危机、美国次级债金融危机等表现形式不同，但是都体现了一个共同的特征，房地产的市场价格在经过一段异常的膨胀之后，开始下跌，破灭。由于房地产价格的陡降，造成有房地产金融业务的银行出现呆账、坏账，银行体系运转失灵，最后整个国民经济陷入困境。

2008 年至今，在美国信贷引发的国际金融危机下，我国市场起伏波动。2011 年以来，国家出台了一系列限购、货币紧缩等政策，对资金密集型的国内房地产行业的冲击甚大，许多房地产公司销售业绩开始下降。2012 年两会上，中央政府明确表明了加强房地产宏观调控的态度，房地产的宏观调控力度短期内将不会松减。房地产行业整体萧条，房地产企业的资金链压力将进一步加大，企业面临较高的财务风险。

在此背景下，对我国房地产行业的财务状况进行研究分析，具有战略上的意义。不仅有利于各企业的财务风险监测、诊断，有利于投资者的投资选择，同时也有利于政府的风险控制。

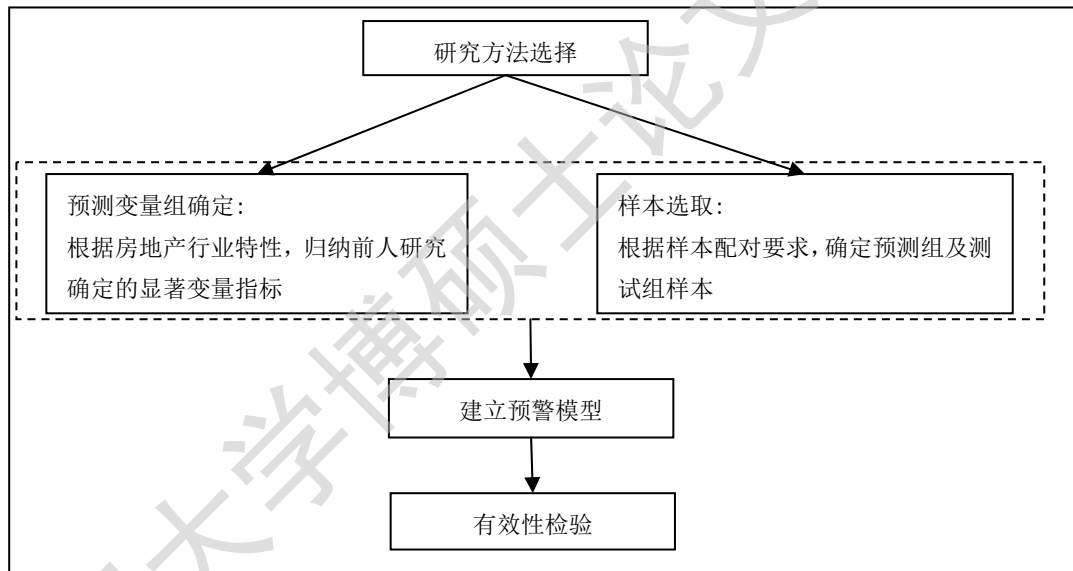
其次，不同国家的政治、经济、社会文化等因素的差异导致了企业经营模式和会计信息披露规范等的不同，一个预测模型往往只适用于某一个地区或国家的某一个特定历史时期。因此，尽管国外学术界已对财务预警进行较为广泛的研究，并得出许多预测模型，但未必适用于我国的情况。同时，目前国内的学术界对于财务困境模型的研究，一般是以我国各行业上市公司的财务数据为样本，研究的范围较泛，模型的判别精度仍有待提高。因此，对我国房地产行业的聚焦性研究有利于提高预警模型对于该行业企业的财务状况的预测精度。

最后，由于近几年我国政府对于资本市场的规范化，财务数据、信息披露等信息更为齐全，在此背景下采用实证研究方法对房地产行业的财务问题进行研究，将进一步提高模型的预测精度及准确性。

第二节 研究框架

本文试图在国内外已有研究成果的基础上，通过对我国房地产企业的财务困境的实证研究，建立适合我国房地产行业实际情况的财务预警模型，提高房地产行业财务困境预测的准确性，为企业的经营者和投资者提供有益的参考意见。

图1. 研究框架图



资料来源：作者整理

一、研究方法选择

关于财务困境预警研究，目前学术界采用较多的研究方法是多元线性判定及二元 logistic 回归模型，尤以多元线性判定的应用更为广泛。

由于我国房地产行业的上市公司数量较多，且本文未使用虚拟变量，故本文的样本数据符合多元线性判定下的假设条件，且能够满足预测组与测试组间的样本匹配（其实当模型的建立是用于预测而非评级时，样本匹配不足的影响并不重要）。因此，本文使用多元线性判定方法进行我国房地产行业的财务预警实证研究。

多元线性判别方法的基本原理在于通过统计技术筛选出那些在两组间差别尽可能大,而在两组内部的离散度最小的变量,从而将多个标志变量在最小信息损失下转换为分类变量,获得能够有效提高预测精确度的多元线性判别方程。多元线性判别方法在判定二元问题时,可以通过降维技术,仅以最终计算的综合值来判定其归属,其构造的线性方程简单易懂,具有很强的实际应用能力。

其判别方程的形式为 $z = v_1x_1 + v_2x_2 + v_3x_3 + \cdots + v_nx_n$ 。根据判别方程可以把单个企业的各种财务比率转换成单一的判别标准,或称 Z 值。然后可以根据 Z 值将企业分类为“财务困境”和“财务正常”两类。其中, $v_1, v_2, v_3, \cdots, v_n$ 是权数, $x_1, x_2, x_3, \cdots, x_n$ 是各种财务比率。

在运用上,需要将企业样本分为两类:预测样本与测试样本。先是根据预测样本构建多元线性判定模型,并确定判定临界值 z_0 。然后对模型有效性进行检验,将测试样本的数据代入判别方程,得出测试样本的 z 值,与模型临界值 z_0 比较并确定测试样本所属类别。

多元线性判别方法主要有 Fisher 判别法、距离判别分析法、贝叶斯判别法等,本文采用 Fisher 判别法进行实证研究。

二、 预测变量组的确定

由于迄今为止财务困境的基础理论研究较少,财务困境的预测变量组的选取缺乏经济理论的支持。

本文在研究分析过程中,根据财务业绩的考核指标,结合行业财务困境的特性,同时参考前人实证研究中确认具有贡献的指标以确定预测变量。

三、 样本选取

本文利用在我国沪、深交易所上市的房地产公司的财务数据,选取预测样本和测试样本,并配对财务困境组公司与非财务困境组公司。由于迄今为止我国上市公司的破产案件很少,国内的研究主要是以 ST、*ST 公司作为财务困境公司,以非 ST 公司为财务正常公司。鉴于当前房地产业的 ST 及*ST 公司数量较少的现实,本文将沪、深两地证券市

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库